

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

百普赛斯(301080)

投资评级 无评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

联系电话: 19328759065

邮箱: tangaijin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

海外常规业务 40%高增长，新冠扰动基本出清

2023年08月31日

事件: 公司发布 2023 年中报, 2023 年上半年实现收入 2.68 亿 (+17.4%), 归母净利润 0.92 亿 (-15.84%), 扣非归母净利润 0.90 亿元 (-17.39%), 对应毛利率 91.1% (-2.67 pct), 归母净利率 34.14% (-13.49 pct)。分季度来看, 2023Q2 实现收入约 1.32 亿元 (+15.02%), 归母净利润 0.47 亿 (-15.88%), 扣非归母净利润 0.46 亿元 (-17.15%), 对应毛利率 91.14% (-0.93 pct, 环比 +0.09 pct), 归母净利率 35.41% (同比-13.01 pct, 环比+2.50 pct)。

点评:

- **新冠业务逐步出清，海外常规业务稳定增长。** 2023H1 公司新冠业务收入为 0.29 亿元 (-41.36%)，总收入占比已下降至约 11%，新冠产品稳步出清。2023H1 常规业务实现收入 2.4 亿 (+33.43%)，23Q2 常规业务实现收入 1.2 亿元 (同比+34.50%，环比略增)，常规业务持续维持 30% 以上增长，且上半年海外常规业务同比增速超 40%，拓展国外市场对冲国内需求下行，常规业务稳步推进。
- **加大销售投入，有望实现公司稳步发展。** 后疫情时代，公司销售人员加大展会协办、拜访客户等销售活动，销售费用尤其是广告宣传费与差旅费明显提升，二者合计约为 2389 万，同比增加约 55%，为行业下行期维持公司高增长奠定了基础。
- **持续布局新靶点，产品具有市场前瞻性拉动客户数增长。** 虽然目前融资市场呈紧缩态势，但在 CGT、ADC 以及一些新靶点和新适应症方面，资本市场仍有较高热度。公司成功开发了一系列荧光标记类型的 CAR 靶点相关蛋白产品，全方位满足 CAR-T 阳性率检测的不同需求，CGT 领域客户数量快速增长。公司持续完善产品体系，力求为客户提供从早期开放到后期临床应用的全场景服务。
- **盈利预测:** 预计 2023-2025 年公司收入分别为 5.90/7.23/9.11 亿元，同比增长 24.5%/22.4%/26.1%。归母净利润分别为 2.02/2.60/3.58 亿元，同比增长 -1.0%/28.9%/37.6%，对应 2023-2025 年 EPS 分别为 1.68/2.17/2.98 元，PE 为 38/30/21 倍。
- **风险因素:** 新品研发进度不及预期；客户拓展不及预期，新增订单量不及预期；境外收入下滑风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	385	474	590	723	911
增长率 YoY %	56.3%	23.2%	24.5%	22.4%	26.1%
归属母公司净利润 (百万元)	174	204	202	260	358
增长率 YoY%	50.3%	16.9%	-1.0%	28.9%	37.6%
毛利率%	92.6%	92.5%	89.5%	86.6%	88.3%
净资产收益率ROE%	7.1%	7.9%	7.6%	8.9%	10.9%
EPS(摊薄)(元)	1.45	1.70	1.68	2.17	2.98
市盈率 P/E(倍)	44.10	37.71	38.10	29.55	21.48
市净率 P/B(倍)	3.11	3.00	2.89	2.63	2.34

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 08 月 31 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	2,401	2,244	2,553	2,848	3,216	
货币资金	2,007	1,828	2,009	2,160	2,422	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	50	62	74	96	127	
预付账款	5	5	9	15	16	
存货	62	93	155	218	237	
其他	276	256	306	359	414	
非流动资产	144	492	324	350	369	
长期股权投资	0	12	12	12	12	
固定资产	48	73	93	110	119	
无形资产	3	12	12	12	12	
其他	93	395	207	217	227	
资产总计	2,545	2,736	2,876	3,199	3,585	
流动负债	58	105	151	216	248	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	20	31	55	89	104	
其他	39	74	96	127	144	
非流动负债	20	62	61	61	61	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	20	62	61	61	61	
负债合计	79	167	212	277	309	
少数股东权益	-1	6	4	1	-3	
归属母公司	2,467	2,563	2,661	2,921	3,279	
负债和股东权益	2,545	2,736	2,876	3,199	3,585	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	385	474	590	723	911	
同比 (%)	56.3%	23.2%	24.5%	22.4%	26.1%	
归属母公司净利润	174	204	202	260	358	
同比	50.3%	16.9%	-1.0%	28.9%	37.6%	
毛利率 (%)	92.6%	92.5%	89.5%	86.6%	88.3%	
ROE%	7.1%	7.9%	7.6%	8.9%	10.9%	
EPS (摊薄)(元)	1.45	1.70	1.68	2.17	2.98	
P/E	44.10	37.71	38.10	29.55	21.48	
P/B	3.11	3.00	2.89	2.63	2.34	
EV/EBITDA	73.42	34.87	23.29	18.02	12.59	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	385	474	590	723	911	
营业成本	29	36	62	97	107	
营业税金及附加	1	1	1	1	1	
销售费用	71	112	130	145	173	
管理费用	44	71	83	94	109	
研发费用	60	114	136	159	191	
财务费用	-2	-53	0	0	0	
减值损失合计	-6	-23	0	0	0	
投资净收益	8	21	24	36	36	
其他	11	25	24	29	37	
营业利润	196	216	227	293	403	
营业外收支	0	-1	0	0	0	
利润总额	195	215	227	293	403	
所得税	22	16	27	35	48	
净利润	173	199	200	257	354	
少数股东损益	-1	-5	-2	-3	-4	
归属母公司净利润	174	204	202	260	358	
EBITDA	203	185	247	311	424	
EPS (当年)(元)	1.69	1.70	1.68	2.17	2.98	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	138	202	156	210	315	
净利润	173	199	200	257	354	
折旧摊销	18	44	20	18	21	
财务费用	1	0	0	0	0	
投资损失	-8	-21	-24	-36	-36	
营运资金变动	-42	-25	-35	-29	-23	
其它	-4	5	-5	0	0	
投资活动现金流	-776	-1,176	127	-59	-53	
资本支出	-62	-284	-50	-45	-40	
长期投资	-722	-914	-50	-50	-50	
其他	8	21	226	36	36	
筹资活动现金流	2,090	-124	-106	0	0	
吸收投资	2,118	14	4	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	0	-120	-120	0	0	
现金流净增加额	1,450	-1,092	181	151	262	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所，负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，团队成员，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021 年 12 月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

阮帅，团队成员，暨南大学经济学硕士，2 年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022 年 3 月加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022 年 4 月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块行业研究。

赵晓翔，团队成员，上海交通大学生物技术学士，卡耐基梅隆大学信息技术管理硕士，1 年证券从业经验。曾在国金证券从事研究工作，2022 年加入信达证券，负责医疗设备、医疗耗材、AI 医疗、数字医疗等行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致